

2015-01-19

转变上涨模式，情绪影响大于实际影响

——2015年01月16日证监会通报券商两融业务检查结果

事件：

1月16日证监会通报了2014年第四季度证券公司融资类业务的现场检查情况，3家券商因业务违规暂停新开融资融券账户三个月，2家券商被责令限期改正，其他7家券商被不同程度警示，并且表示券商不得向证券资产低于50万的客户融资融券，不得超过证券交易所规定的最长期限，且不得展期，将加强监管力度。

解读：**一、旨在控制杠杆，转变股市上涨模式**

自央行降息以来，沪深300上涨40.71%，期间融资买入额快速增长，迅速突破万亿元，并在12月创下单月2.9万亿元融资买入的新高。截止1月16日，国内两融余额7717亿元，股票质押融资和股票收益互换约4000亿元，银行伞形和单一账户融资产品规模保守预计5000亿，考虑到其他融资入市的情况，A股杠杆交易金额近2万亿，杠杆交易占比近40%，超过可比市场牛市的平均水平。而同时社会融资成本未见明显的下行，资金集中流入股市，股市快速上行给央行推出新的降低社会融资成本的进一步政策和注册制的推出不利，因此监管层有意适当降杠杆，将杠杆助涨的短期透支预期的快牛模式切换向估值和基本面支撑的长期慢牛模式，为后续政策退出和改革的实施铺路。

进一步规范券商两融业务，实质上限制多数散户的杠杆入市水平，虽然对存量客户不进行追溯，但短期A股尤其前期在杠杆推动下快速上涨的板块面临情绪冲击和长期降杠杆的压力，但长期来看，加强两融监管并未改变A股上涨的逻辑，而只是改变了上涨的节奏，短期的超调是布局长期的配置机会。

结论:

- 旨在控制杠杆，转变股市上涨模式为慢牛模式
- 短期对 A 股和杠杆较高板块带来冲击，但仅改变上涨节奏，不改变 A 股上涨的逻辑
- 短期对券商板块情绪影响较大

二、对券商板块情绪影响较大，实际影响较小

对券商业务本身实际影响不大，几乎所有券商的两融额度都已用到极至，两融供给空间不大，对效益没有实质影响，2014 年 12 月末新开两融账户 72 万户，本次被暂停的三家券商占其中 2.32%，且对已开账户不回溯，业务实际影响很小。但对两融业务从严监管对板块情绪影响较大，短期将受到冲击，加之此前涨幅较大，短期应保持谨慎，后续还需看货币政策放松的速度和金融改革推进的程度。

重要提示:

提示: 本材料为内部交流材料, 仅供内部参考交流使用, 不得向公众分发或公布, 不构成任何投资建议或承诺, 本材料并非基金宣传推介材料, 亦不构成任何法律文件。投资有风险, 基金过往业绩不代表其未来表现, 基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证。有关数据仅供参考, 不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司(“工银瑞信”)管理的产品时, 应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点, 工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料, 转载内容仅代表该第三方观点, 并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明, 本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址: 北京市西城区金融大街丙 17 号北京银行大厦 8 层

邮政编码: 100140

客服热线: 400-811-9999 (免长途费)

公司网址: www.icbccs.com.cn